

## بررسی ارتباط بین تمرکز مالکیت و رفتار ریسکی بانکها

مینا زینالی<sup>۱</sup>، امیر محمدزاده<sup>۲</sup>

۱. کارشناس ارشد مدیریت بازرگانی - گرایش مالی - دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

۲. استادیار و عضو هیئت علمی دانشگاه آزاد اسلامی واحد قزوین

### چکیده

سرمایه رکن مهمی از پشتوانه مالی هر بانکی است که بانک را قادر می سازد هنگام رویارویی با مشکلات اقتصادی، توانایی بازپرداخت بدهی های خود را داشته باشد. کفایت سرمایه، بعنوان مهمترین معیار وضعیت و سلامت مالی بانک ها شناخته شده است. از طرفی دیگر مالکیت شرکتی بعنوان مکانیزمی برای کنترل رفتارهای ریسک پذیر شرکت و رفتارهایی که می تواند در شرایط بحران اقتصادی منجر به ورشکستگی بانک ها شود، مورد توجه قرار گرفته است. هدف این پژوهش پاسخ به این سؤال است که آیا ساختار مالکیت بانکها بر رفتار ریسکی بانکها تأثیرگذار است؟. برای پاسخ به این سؤال، جامعه آماری شامل بانکهای پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران در نظر گرفته شد و با استفاده از روش نمونه گیری حذفی سیستماتیک، تعداد ۷ بانک به عنوان نمونه انتخاب شدند و اطلاعات این بانکها طی سالهای ۱۳۸۸ تا ۱۳۹۲، با استفاده از بانکهای اطلاعاتی بورس اوراق بهادار تهران، گردآوری شد. در نهایت داده های گردآوری شده با استفاده از مدل رگرسیونی مورد ارزیابی قرار گرفت. نتایج نشان دادند که مالکیت بر نقدشوندگی و کفایت سرمایه تأثیرگذار است. نتایج به دست آمده از این پژوهش با پژوهش چالرمچا و همکاران (۲۰۱۳) و ستایش و همکاران (۱۳۸۹) همخوانی دارد. آنها با استفاده از روش میدانی به گردآوری داده ها پرداختند و نشان دادند که افزایش در تمرکز مالکیت موجب بهبود کفایت سرمایه و موجب افزایش ثبات سرمایه می شود، در تناقض است.

واژگان کلیدی: تمرکز مالکیت، ثبات سرمایه، کفایت سرمایه، نقدشوندگی

## مقدمه:

از جمله مسائل مهم در صنعت بانکداری، احتمال ورشکستگی و ناتوانی بانک‌ها در انجام تعهدات مالی ایجاد شده است که با شدت گرفتن روند خصوصی سازی و دور شدن نظام بانکی از فضای امن مالکیت دولتی، بانک‌ها را با چالشی بزرگ در زمینه ادامه فعالیت‌های خود مواجه ساخته است. در این راستا، اولین و مهم‌ترین عاملی که می‌تواند بانک‌ها را در مقابل خطرهای ناشی از ورشکستگی و ناتوانی مصون سازد، وجود عامل نسبت کفایت سرمایه به دارایی‌های بانک است. نسبت کفایت سرمایه حاصل تقسیم سرمایه پایه شامل سرمایه اصلی (سرمایه ثبت شده، سود انباشته، اندوخته قانونی، سهام و سایر اندوخته‌ها) و سرمایه تکمیلی بر مجموع دارایی‌های موزون شده به ضرایب ریسک بر حسب درصد است. نسبت کفایت سرمایه یک شاخص کلیدی در تحلیل وضعیت بانک به شمار می‌رود که با توجه به آن می‌توان متوجه شد که دارایی‌های بانک تا چه حد در سبد مناسبی سرمایه‌گذاری شده و از لحاظ ریسک و به کارگیری سرمایه در دارایی‌های مختلف از وضعیت مناسبی برخوردار است (بانک مرکزی ایران، ۱۳۸۲). هم‌اکنون، اعمال مدیریت بر روی شاخص مهم نسبت کفایت سرمایه از سوی بانک‌ها جدای از اهمیت ابعاد مقرراتی و احتیاطی، به یکی از شاخص‌های مهم برای ارزیابی وضعیت مالی بانک‌ها در سطح ملی تبدیل شده و در تنظیم مرادفات بین‌المللی مؤثر است. از طرف دیگر، برآورده ساختن سود مورد انتظار سهامداران و حفظ قیمت سهام بانک‌ها در بازارهای رقابتی نیازمند نگرش و اقدامات بسیار جدی تری در زمینه حصول شاخص‌های مطلوب فعالیت است که از آن میان، نسبت کفایت سرمایه از اهمیت به مراتب بیشتری برای سهامداران و سایر سرمایه

گذاران بانکی برخوردار است (شکری نوری، ۱۳۸۹). نظریه نمایندگی بیان می‌کند که تضاد منافع بین مدیران و مالکان موجب افزایش هزینه نمایندگی می‌شود، چرا که مدیران در تلاشند تا منافع خود را حداکثر کنند تا اینکه سرمایه سهامداران را بیشینه کنند. تضاد منافع بین مدیران و سهامداران در شرکتهای با مالکیت غیرمتمرکز بیشتر از شرکتهایی با مالکیت متمرکز است چرا که در شرکتهایی با مالکیت متمرکز، سهامداران می‌توانند مدیران را کنترل کنند و حتی در مواردی که آنها عملکرد مناسبی ندارند، جایگزینشان کنند (فرانک و همکاران، ۲۰۰۱). این امر نشان‌دهنده مزایای حاصل از مالکیت متمرکز است. از طرف دیگر، مالکیت متمرکز می‌تواند موجب افزایش هزینه نمایندگی از طریق تضاد منافع بین سهامداران کنترل‌کننده و سهامداران جزء می‌شود (شلیفر و ویشنی، ۱۹۸۶؛ فاسیو و استولین، ۲۰۰۶). چرا که مالکیت متمرکز به مدیران کنترل‌کننده اجازه می‌دهد که مدیران خرد را وادار به قبول سیاستهایی کنند که هزینه سهامداران جزء را افزایش می‌دهد.

این امر که آیا نظریه نمایندگی همانطور که برای شرکتهای غیرمالی کاربرد دارد، برای مؤسسات مالی نیز کاربرد دارد یا خیر، جای بحث دارد. از یک طرف بانکها از شرکتهای دیگر مجزا هستند چرا که بانکها با قوانین سنگین‌تری مواجه هستند، اهرم بالاتری دارند و فعالیت و هدف آنها از شرکتهای غیرمالی متفاوت است (مکی و اوهارا، ۲۰۰۳). از طرف دیگر، کاپریو و همکاران (۲۰۰۷) بر این باورند که مکانیسم‌های کنترل شرکتی که بر حاکمیت شرکتهای غیرمالی تأثیرگذار هستند، بر عملکرد بانکها نیز تأثیرگذارند. آنها بر این باورند که تأثیر کنترل شرکتی بر عملکرد از طریق تأثیر آن بر مؤلفه‌های مختلف صورت می‌گیرد. از جمله مؤلفه‌هایی که مکانیسم کنترل

تواند ثبات مالی این شرکتها را تحت تأثیر قرار دهد و بنابراین شناخت عوامل مؤثر بر کفایت سرمایه بانک می-تواند برای شرکتها مفید فایده باشد، با تمرکز بر کشورهای آسیای غربی طی سالهای ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و کفایت سرمایه پرداختند. آنها با استفاده از روش میدانی به گردآوری داده‌ها پرداختند و ابزار گردآوری داده‌ها شامل پایگاه BCBS بود. نمونه مورد بررسی آنها شامل ۶۸ بانک از ۱۱ کشور آسیای غربی شامل چین، هنگ کنگ، هندوستان، اندونزی، ژاپن، مالزی، فیلیپین، سنگاپور، کره جنوبی، سریلانکا، تایلند بود. آنها برای سنجش رابطه بین متغیرها از مدل رگرسیونی استفاده کردند. متغیرهای مورد بررسی شامل تمرکز مالکیت، اندازه بانک، اهرم مالی، نوسانات دارایی، ارزش بانک، رشد، سپرده بانکی و تولید ناخالص داخلی بودند. آنها برای ارزیابی رفتار ریسکی بانک از سه شاخص کفایت سرمایه، ثبات سرمایه و نقدشوندگی استفاده کردند و تأثیر تمرکز مالکیت و دیگر متغیرها را بر این سه متغیر بررسی کردند. نتایج به دست آمده نشان دادند که افزایش در تمرکز مالکیت موجب بهبود کفایت سرمایه به اندازه ۷.۶٪ می‌شود. همچنین، آنها دریافتند که تمرکز مالکیت موجب افزایش ثبات سرمایه می‌شود. همچنین، آنها دریافتند که بین تمرکز مالکیت و ثبات سرمایه رابطه معنی‌دار وجود دارد. علاوه بر این آنها دریافتند که بحرانهای مالی می‌تواند، روابط تعریف شده را تحت تأثیر قرار دهند.

لیسون و مورتال (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «نقدشوندگی و ساختار سرمایه» به بررسی تأثیر نقدشوندگی بر ساختار سرمایه شرکت‌های انگلستان پرداختند. ایشان دریافتند که هرچه قابلیت نقدشوندگی سهام بیش‌تر باشد شرکت‌ها تمایل بیشتری به تأمین مالی

شرکتی می‌تواند بر آن تأثیرگذار باشد، رفتار ریسکی بانکها است.

در زمینه تأثیر تمرکز مالکیت بر رفتار ریسکی بانکها، دو فرضیه مختلف وجود دارد. اول اینکه، همانند شرکت‌هایی با مسئولیت محدود، مالکیت متنوع، رفتار ریسکی بانک را افزایش می‌دهد (ایستی، ۱۹۹۸). با این وجود، مدیرانی با مهارت‌های سرمایه انسانی مشخص و مزایای خاص کنترل تمایل به پذیرش ریسک کمتری دارند (جنسن و مک‌لینگ، ۱۹۷۶). مالکیت متمرکز می-تواند به تمایل بانکها برای پذیرش ریسک تأثیرگذار باشد. از این منظر، بانک‌هایی با ساختار مالکیت متمرکز تمایل به پذیرش ریسک دارند. دوم اینکه، با افزایش تلاش‌های کنترلی سهامداران، تمایل مدیریت به استفاده از فرصتهای سرمایه‌گذاری ریسکی کاهش می‌یابد (بارکارت و همکاران، ۱۹۹۷). این امر دلالت بر این دارد که با افزایش تمرکز مالکیت رفتار ریسک‌پذیری مدیران کاهش می‌یابد.

با توجه به مطالب مطرح شده، در پژوهش حاضر، هدف بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر رفتار ریسکی بانکها است که از طریق کفایت سرمایه، نقدشوندگی و پایداری سرمایه اندازه‌گیری می‌شود. به بیان دقیق‌تر، در این پژوهش هدف پاسخ به این سؤال است که آیا تمرکز مالکیت می‌تواند بر کفایت سرمایه، نقدشوندگی و پایداری سرمایه در بانکهای ایرانی تأثیرگذار باشد؟

### پیشینه تحقیق:

چالرمچا و همکاران (۲۰۱۳) در پژوهشی با عنوان «تأثیر تمرکز مالکیت بانک بر کفایت سرمایه، نقدشوندگی و ثبات سرمایه» به بررسی تأثیر تمرکز مالکیت بر رفتار ریسک‌پذیرانه بانکها پرداختند. آنها با اشاره به این مطلب که بحرانهای مالی اتفاق افتاده در کشورهای آسیایی می-

پورا برابری و همکاران (۱۳۹۱) در پژوهشی تحت عنوان «نقدشوندگی بازار سهام، ویژگی‌های شرکت و میزان سود تقسیمی» پس از کنترل ویژگی‌های منحصر به فرد شرکت‌ها شامل اندازه، سودآوری و فرصت‌های رشد به بررسی رابطه بین نقدشوندگی بازار سهام و میزان سود تقسیمی پرداختند. آن‌ها با استفاده از داده‌های ۱۴۵ شرکت پذیرفته شده در بازار بورس و اوراق بهادار تهران بین سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۹۰ دریافتند که سرمایه‌گذاران در بورس، عوامل نقدشوندگی سهام شامل نرخ گردش سهام و نسبت روزهای معاملاتی را به‌عنوان متغیری برای توضیح سود تقسیمی در نظر نمی‌گیرند. علاوه بر این، نتایج نشان دادند که بین سودآوری و اندازه شرکت با میزان سود تقسیمی رابطه معنی‌داری وجود ندارد، اما رابطه مثبت و معنی‌داری بین فرصت‌های رشد با درصد سود تقسیمی وجود دارد.

حسینی و همکاران (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان «بررسی ارتباط بین عملکرد شرکت‌ها و نقدشوندگی بازار سهام» بر پایه نظریه‌های نمایندگی و بازخورد، به بررسی ارتباط بین معیارهای عملکرد و نقدشوندگی سهام با استفاده از رگرسیون چندمتغیره پرداختند. یافته‌ها نشان دادند که بین معیارهای نقدشوندگی و عملکرد شرکت رابطه معنی‌دار وجود دارد. همچنین، آن‌ها با مقایسه دو معیار عملکرد بازده دارایی‌ها و شاخص Q توبین دریافتند که شاخص Q توبین به دلیل به‌کارگیری ارزش‌های بازار، معیار مناسب‌تری برای مطالعه رابطه بین عملکرد و نقدشوندگی سهام شرکت‌ها است.

سلطانی و بهرامی (۱۳۹۰) در پژوهشی با عنوان «رابطه تغییرات ساختار سرمایه و تغییرات نقدشوندگی سهام» به بررسی رابطه بین تغییرات ساختار سرمایه و تغییرات نقدشوندگی سهام در شرکت‌های پذیرفته شده در

از طریق انتشار سهام دارند و در نتیجه مقدار اهرم کاهش می‌یابد.

آدومسیریکول و همکاران (۲۰۱۰) در پژوهشی با عنوان «نقدشوندگی و ساختار سرمایه» به بررسی رابطه بین نقدشوندگی سهام و ساختار سرمایه شرکت‌ها پرداختند. نتایج این تحقیق نشان دادند که شرکت‌هایی که سهامشان قابلیت نقدشوندگی بالاتری دارد، هزینه سرمایه کمتری را تجربه می‌کنند و انگیزه استفاده از انتشار سهام، در مقایسه با بدهی در ساختار سرمایه‌شان بیشتر است. همچنین، شواهد تجربی رابطه معکوس بین اهرم مالی و نقدشوندگی سهام را نشان دادند.

لزموند و همکاران (۲۰۰۸) در پژوهشی تحت عنوان «ساختار سرمایه و نقدینگی سهام» نشان دادند که استفاده از بدهی، منجر به کاهش نقدشوندگی سهام می‌شود. از این رو، شرکت‌هایی که نسبت بدهی به سرمایه بیشتری دارند، چون از طریق بدهی تأمین مالی نموده‌اند، احتمالاً عدم تقارن اطلاعاتی بیشتری دارند. ایشان بر این باورند که هرچند انتخاب اهرم مالی بر نقدشوندگی سهام تأثیرگذار است، ولی نقدشوندگی سهام بر انتخاب اهرم مالی مؤثر نمی‌باشد.

تسای و گو (۲۰۰۷) در تحقیقی با عنوان «رابطه بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت کاسینو» ارتباط بین مالکیت نهادی و عملکرد شرکت‌ها را برای سال‌های ۱۹۹۹ تا ۲۰۰۳ مورد تحقیق قرار دادند. این تحقیق نشان داد که سرمایه‌گذاری نهادی در شرکت‌ها ممکن است به سرمایه‌گذاران کمک کند تا مسائل نمایندگی حاصل از تفکیک مدیریت و مالکیت را کاهش دهند. افزون بر این، مؤسسات مالی مایل هستند تا در شرکت‌های بزرگتر با اهرم مالی کمتر، سرمایه‌گذاری کنند.

بورس اوراق بهادار تهران طی سال‌های ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ پرداختند. آن‌ها برای بررسی این رابطه از روش رگرسیونی با داده‌های ترکیبی استفاده کرده و نشان دادند که تغییرات ساختار سرمایه بر تغییرات نقدشوندگی سهام تأثیر منفی معنی‌دار دارد، اما تغییرات نقدشوندگی بر تغییرات ساختار سرمایه تأثیر معنی‌دار ندارد.

ستایش و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی با عنوان «بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران» با بررسی ۱۰۵ شرکت طی دوره زمانی ۱۳۸۳ تا ۱۳۸۷ دریافتند که بین اندازه شرکت و نقدشوندگی جاری و آتی آن رابطه مثبت و معنی‌دار وجود دارد. اما رابطه معنی‌دار بین کیفیت افشا و نقدشوندگی جاری و آتی شرکت وجود ندارد. علاوه بر این، ایشان دریافتند که رابطه معنی‌دار بین کیفیت افشا و هزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی شرکت وجود دارد، همچنین بین اندازه شرکت و هزینه سرمایه سهام عادی جاری و آتی آن رابطه وجود ندارد.

یحیی زاده‌فر و همکاران (۱۳۸۹) در پژوهشی تحت عنوان «بررسی رابطه نقدشوندگی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران» با استفاده از نرخ گردش سهام به عنوان شاخصی برای اندازه‌گیری نقدشوندگی به بررسی رابطه بین نقدشوندگی و بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران پرداختند. آن‌ها با استفاده از اطلاعات مربوط به بازه زمانی ۱۳۸۱ تا ۱۳۸۷ و روش تحلیل داده‌های تابلویی دریافتند که رابطه مثبت و معنادار بین متغیر نرخ گردش و بازده سهام وجود دارد. ایشان بیان داشتند که این امر ممکن است به دلیل افزایش جذابیت سهام نقدشونده و افزایش تقاضا برای این‌گونه سهام باشد.

### فرضیه های تحقیق:

#### فرضیه اصلی

بین تمرکز مالکیت و رفتار ریسکی بانکها رابطه معنی‌دار وجود دارد.

#### فرضیه فرعی

۱. بین تمرکز مالکیت بانک و کفایت سرمایه رابطه معنی‌دار وجود دارد.

۲. بین تمرکز مالکیت بانک ها و نقدشوندگی رابطه معنی‌دار وجود دارد.

۳. بین تمرکز مالکیت بانک ها و ثبات سرمایه رابطه معنی‌دار وجود دارد.

### اهمیت و ضرورت تحقیق:

سرمایه رکن مهمی از پشتوانه مالی هر بانکی است که بانک را قادر می‌سازد هنگام روبرویی با مشکلات اقتصادی، توانایی بازپرداخت بدهی‌های خود را داشته باشد. کفایت سرمایه، بعنوان مهمترین معیار وضعیت و سلامت مالی بانک‌ها شناخته شده است. از طرفی دیگر مالکیت شرکتی بعنوان مکانیزمی برای کنترل رفتارهای ریسک پذیر شرکت و رفتارهایی که می‌تواند در شرایط بحران اقتصادی منجر به ورشکستگی بانک‌ها شود، مورد توجه قرار گرفته است. در صورت تایید تأثیر تمرکز مالکیت شرکتی بر افزایش کفایت سرمایه، می‌توان از این مکانیزم بعنوان جایگزینی برای مقررات سخت گیرانه بانک‌های مرکزی استفاده نمود و در جهت بازار آزاد حرکت کرد.

### روش تحقیق:

در این تحقیق چون هدف بررسی ارتباط بین متغیرهای مستقل و وابسته است از روش همبستگی استفاده شد. پس از انتخاب نمونه، با استفاده از متغیرهای

به اطلاعات سایر شرکت‌ها از قابلیت اتکاء بالاتری برخوردار است.

### نمونه و روش نمونه‌گیری:

در این تحقیق برای نمونه‌گیری از روش غربالگری<sup>۱</sup> استفاده شد؛ به این صورت که پژوهشگر شرایطی را برای انتخاب نمونه مورد نظر تعیین می‌نماید و در صورتی که هر عضو جامعه واجد یکی از شرایط نباشد از جامعه حذف و در نهایت باقی‌مانده جامعه، نمونه را تشکیل می‌دهد. این شرایط عبارتند از:

- ۱- بانک‌های انتخاب شده باید از سال ۱۳۸۷ شمسی در بورس اوراق بهادار تهران پذیرفته شده باشند و نام آنها در تابلوی قیمت سهام درج شده باشد. به دیگر سخن، انتظار می‌رود که این بانک‌ها در اسفند ۱۳۸۷ دارای معاملات سهام در بورس اوراق بهادار تهران بوده و تا پایان سال ۱۳۹۲ در بورس سهام باشند.
- ۲- سال مالی بانک‌های انتخاب شده باید منتهی به اسفند ماه باشد.
- ۳- بانک‌های انتخاب شده نباید در طی دوره زمانی تحقیق پایان سال مالی خود را تغییر داده باشند. لذا طبق شرایط فوق بانک‌های انتخاب شده مجموعاً شامل ۷ بانک بوده است که شامل بانک‌های: اقتصاد نوین، پارسبان، تجارت، سینا، صادرات، ملت و کارآفرین می‌باشند.

مستقل (اندازه، اهرم مالی و ارزش شرکت) و (افشای اختیاری) به عنوان متغیر وابسته ابتدا آن‌ها را در اکسل محاسبه و سپس به کمک مدل رگرسیونی به آزمون فرضیات پرداخته شد.

### جامعه آماری:

جامعه آماری در این تحقیق، کلیه بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران می‌باشد تعداد جامعه آماری در این تحقیق ۲۵ بانک می‌باشد. دلایل اصلی اینکه بانک‌های پذیرفته شده در بورس به عنوان جامعه آماری انتخاب شده‌اند به شرح زیر می‌باشد:

- ۱- دسترسی به اطلاعات مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران آسانتر است؛ به خصوص که برخی از اطلاعات به صورت بانک‌های اطلاعاتی بر روی لوح‌های فشرده و سایت‌های مربوط در دسترس هستند.
- ۲- وجود قوانین و مقررات نظارتی و انطباقی در مورد افشای به موقع اطلاعات مالی و غیر مالی بانک‌ها است
- ۳- با توجه به اینکه اطلاعات مالی بانک‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تحت نظارت و بررسی قرار می‌گیرد، به نظر می‌رسد اطلاعات مندرج در صورت‌های مالی این شرکت‌ها از کیفیت بالاتری برخوردار باشد.
- ۴- با توجه به لازم‌الاجرا بودن ضوابط، مقررات و استانداردهای حسابداری مالی در تهیه صورت‌های مالی شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار به نظر می‌رسد، اطلاعات مندرج در گزارش‌های مالی این شرکت‌ها همگن تر بوده و قابلیت مقایسه بیشتری داشته باشند.

اطلاعات شرکت‌های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران توسط حسابرسان رسمی معتمد سازمان بورس و اوراق بهادار حسابرسی می‌شود، بنابراین، نسبت

جدول ۱- تعریف متغیرهای تحقیق

نوع متغیر	نماد	نام	تعریف	نحوه اندازه گیری
وابسته	BankRi	رفتار ریسکی بانک	نسبت کفایت سرمایه	کل سرمایه / ارزش دارایی های ریسکی
			نسبت نقدشوندگی	دارایی جاری/تعهدات جاری
			ثبات سرمایه: نسبت وام به سپرده	درصد تخصیص داده شده از سپرده به وام
مستقل	OwnConc	تمرکز مالکیت	مالکیت سهامدار عمده از کل سهام	درصدی از جریان نقدی متعلق به سهامدار عمده
کنترل	Ln(TA)	اندازه بانک	ارزش شرکت از جنبه دارایی	لگاریتم طبیعی کل دارایی شرکت
	Qتوبین	ارزش بانک	ارزش سهام را در بازار نشان می دهد	ارزش بازار حقوق صاحبان سهام+ارزش دفتری بدهیهای بلندمدت+خالص بدهیهای جاری (/جمع کل داراییها)
	Deposit	سپرده ها	حجم سپرده بانکی	حجم کل سپرده در بانک مورد نظر
	Reghabat	رقابت بانکی	سهم سپرده بانکی به کل سپرده	درصد سپرده های بانک به سپرده ها کل

#### ابزار تجزیه و تحلیل داده ها:

تجزیه و تحلیل داده ها فرآیندی چند مرحله ای است که طی آن داده های گردآوری شده به طرق مختلف خلاصه، دسته بندی و در نهایت پردازش می شوند تا زمینه برقراری انواع تحلیل ها و ارتباط بین داده ها به منظور آزمون فرضیه ها فراهم آید. در این فرآیند، داده ها هم از لحاظ مفهومی و هم از جنبه تجربی پالایش می شوند و روش های گوناگون آماری نقش بسزایی در استنتاج ها به عهده دارند.

#### تحلیل استنباطی داده ها

فرضیه اول: بین تمرکز مالکیت و نسبت کفایت سرمایه رابطه معنی دار وجود دارد.

برای بررسی صحت این فرضیه، مدل رگرسیونی به فرم (۱) به داده ها برازش داده شد.

$$Kefayat_{it} = \beta_0 OwnConc_{it} + \beta_1 \ln(TA_{it}) + \epsilon_{it} \quad (1)$$

$$\beta_2 FirVal_{it} + \beta_3 Reghabat_{it} + \beta_4 Deposit_{it}$$

نتایج حاصل از برازش این مدل به داده ها در ادامه نشان داده شده است.

## جدول ۲- نتایج حاصل از برازش مدل (۱) به مشاهدات

$$Kefayat_{i,t} = \beta_0 OwnConc_{i,t} + \beta_1 \ln(TA_{i,t}) + \beta_2 FirVal_{i,t} + \beta_3 Reghabat_{i,t} + \beta_4 Deposit_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره t	معنی داری
ضریب ثابت	-۰/۰۰۴	۰/۰۴۰	-۰/۱۲۲	۰/۷۲۰
اندازه بانک	۰/۱۵۲	۰/۰۰۵	-۰/۱۱۲	۰/۷۲۰
سپرده بانکی	-۰/۱۳۵	۰/۰۰۱	۱۲/۳۶۲	۰/۰۰۰
رقابت	۰/۴۴۲	۰/۰۳۵	۱۱/۲۳۶	۰/۰۰۰
ارزش بانک	-۰/۰۰۳	۰/۰۰۶	۵/۱۹۴	۰/۰۰۰
تمرکز مالکیت	-۰/۹۴۵	۰/۰۰۶	۴/۹۴۵	۰/۰۰۰
شاخص‌های جانبی				
ضریب تعیین	۰/۷۳۳	آماره آزمون فیشر	۱۴/۷۵۷	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۷۳۰	معنی داری آزمون فیشر	۰/۰۰۰	
آماره آزمون F لیمر	۱/۰۰۷	آماره دوربین-واتسون	۱/۷۰۱	
معنی داری آزمون F لیمر	۰/۹۰۳			

مقدار آماره t برابر ۰.۱۱۲- و مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۰۰۵ است و این امر دلالت بر این دارد که اندازه بانک تأثیر معنی داری بر کفایت سرمایه دارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر سپرده بانکی برابر ۰.۱۳۵-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۰۰۰، مقدار آماره t برابر ۱۲.۳۶۲ مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۰۰۱ است و این امر دلالت بر این دارد که سپرده بانکی تأثیر معنی-داری بر کفایت سرمایه دارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر رقابت برابر ۰.۴۴۲، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۰۳۵، مقدار آماره t برابر ۱۱.۲۳۶ و مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۰۰۰ است و این امر دلالت بر این دارد که رقابت تأثیر مثبت و معنی داری بر کفایت سرمایه دارد.

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون مبنی بر بزرگتر از ۰.۰۵ بودن سطح معناداری آزمون، می توان گفت برازش مدل رگرسیونی خطی نسبت به مدل پانل به مشاهدات ترجیح داده می شود. مقدار معنی داری آزمون F فیشر از ۰.۰۵ کوچکتر است که نشان دهنده معنی دار بودن مدل رگرسیون خطی برازش داده شده به مشاهدات است. مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱.۵ تا ۲ قرار دارد که نشان دهنده این است که فرض ناهمسانی واریانس بین متغیرها پذیرفته می شود. مقدار ضریب تعیین برابر ۰.۷۳۳ است که نشان دهنده این مطلب است که ۴۰٪ از واریانس متغیر وابسته توسط متغیر مستقل تبیین می شود.

نتایج حاصل از برازش مدل به مشاهدات نشان دهنده این است که مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر اندازه بانک برابر ۰.۱۵۲، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۰۰۵،



است و این امر دلالت بر این دارد که تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معنی‌داری بر کفایت سرمایه دارد.

**فرضیه دوم: بین تمرکز مالکیت و نقدشوندگی**

**رابطه معنی‌دار وجود دارد.**

برای بررسی صحت این فرضیه، مدل رگرسیونی به فرم (۲) به داده‌ها برازش داده شد. نتایج حاصل از برازش این مدل به داده‌ها در ادامه نشان داده شده است.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر ارزش بانک برابر  $-۰.۰۰۳$ ، مقدار انحراف استاندارد برابر  $۰.۰۰۰۶$ ، مقدار آماره  $t$  برابر  $۵.۱۹۴$  و مقدار معنی‌داری آزمون برابر  $۰.۰۰۰$  است و این امر دلالت بر این دارد که ارزش بانک تأثیر منفی و معنی‌داری بر کفایت سرمایه دارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر تمرکز مالکیت برابر  $-۰.۹۴۵$ ، مقدار انحراف استاندارد برابر  $۰.۰۰۰۶$ ، مقدار آماره  $t$  برابر  $۴.۹۴۵$  و مقدار معنی‌داری آزمون برابر  $۰.۰۰۰$

$$Naghd_{i,t} = \beta_0 OwnConc_{i,t} + \beta_1 \ln(TA_{i,t}) + \beta_2 FirVal_{i,t} + \beta_3 Reghabat_{i,t} + \beta_4 Deposit_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

جدول ۳- نتایج حاصل از برازش مدل (۲) به مشاهدات

$Naghd_{i,t} = \beta_0 OwnConc_{i,t} + \beta_1 \ln(TA_{i,t}) + \beta_2 FirVal_{i,t} + \beta_3 Reghabat_{i,t} + \beta_4 Deposit_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$				
متغیر	ضریب	انحراف استاندارد	آماره $t$	معنی‌داری
ضریب ثابت	۱/۵۰۵	۰/۲۱۱	۷/۱۳۸	۰/۰۰۰
اندازه شرکت	-۰/۵۰۸	۰/۰۲۷	-۱/۶۱۸	۰/۱۱۶
سپرده بانکی	.۴۳۲	۰/۰۰۰	۱/۴۰۰	۰/۱۷۲
رقابت	-۰.۶۰۶	۰/۱۸۴	-۲/۱۸۵	۰/۰۳۷
ارزش شرکت	-۰.۱۰۸	۰/۰۳۰	-۴/۸۴۸	۰/۰۰۰
تمرکز مالکیت	-۰/۹۳۴	۰/۰۳۱	-۴/۷۶۰	۰/۰۰۰
شاخص‌های جانبی				
ضریب تعیین	۰/۵۷۰	آماره آزمون فیشر	۷/۶۷۸	
ضریب تعیین تعدیل شده	۰/۴۹۵	معنی‌داری آزمون فیشر	۰/۰۰۰	
آماره آزمون F لیمر	۱/۶۰۸	آماره دوربین-واتسون	۱/۷۰۱	
معنی‌داری آزمون F لیمر	۰/۱۹۶			

t برابر ۲۰۱۸۵- و مقدار معنی‌داری آزمون برابر ۰۰۰۳۷ است و این امر دلالت بر این دارد که رقابت تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدشوندگی دارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر ارزش بانک برابر ۰۰۱۰۸-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰۰۰۳۰، مقدار آماره t برابر ۴۰۸۴۸- و مقدار معنی‌داری آزمون برابر ۰۰۰۰۰ است و این امر دلالت بر این دارد که ارزش بانک تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدشوندگی دارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر تمرکز مالکیت برابر ۰۰۴۹۳-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰۰۰۳۱، مقدار آماره t برابر ۴۰۷۶۰- و مقدار معنی‌داری آزمون برابر ۰۰۰۰۰ است و این امر دلالت بر این دارد که تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معنی‌داری بر نقدشوندگی دارد.

**فرضیه سوم: بین تمرکز مالکیت و ثبات سرمایه رابطه معنی‌دار وجود دارد.**

برای بررسی صحت این فرضیه، مدل رگرسیونی به فرم (۳) به داده‌ها برازش داده شد.

نتایج حاصل از برازش این مدل به داده‌ها در ادامه نشان داده شده است.

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون مبنی بر بزرگتر از ۰۰۰۵ بودن سطح معناداری آزمون، می‌توان گفت برازش مدل رگرسیونی خطی نسبت به مدل پانل به مشاهدات ترجیح داده می‌شود. مقدار معنی‌داری آزمون F فیشر از ۰۰۰۵ کوچکتر است که نشان‌دهنده معنی‌دار بودن مدل رگرسیون خطی برازش داده شده به مشاهدات است. مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱.۵ تا ۲ قرار دارد که نشان‌دهنده این است که فرض ناهمسانی واریانس بین متغیرها پذیرفته می‌شود. مقدار ضریب تعیین برابر ۰۰۴۰۱ است که نشان‌دهنده این مطلب است که ۴۰٪ از واریانس متغیر وابسته توسط متغیر مستقل تبیین می‌شود.

نتایج حاصل از برازش مدل به مشاهدات نشان‌دهنده این است که مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر اندازه بانک برابر ۰۰۵۰۸-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰۰۰۲۷، مقدار آماره t برابر ۱۰۶۱۸- و مقدار معنی‌داری آزمون برابر ۰۰۱۱۶ است و این امر دلالت بر این دارد که اندازه بانک تأثیر معنی‌داری بر کفایت سرمایه ندارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر سپرده بانکی برابر ۰۰۴۳۲، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰۰۰۰۰، مقدار آماره t برابر ۱۰۴۰۰ مقدار معنی‌داری آزمون برابر ۰۰۱۷۲ است و این امر دلالت بر این دارد که سپرده بانکی تأثیر معنی‌داری بر نقدشوندگی ندارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر رقابت برابر ۰۰۶۰۶-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰۰۱۸۴، مقدار آماره

$$Flexitor_{i,t} = \beta_0 OwnConc_{i,t} + \beta_1 \ln(TA_{i,t}) + \beta_2 FirVal_{i,t} + \beta_3 Reghabat_{i,t} + \beta_4 Deposit_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

جدول ۴- نتایج حاصل از برازش مدل (۳) به مشاهدات

$ation_{i,t} = \beta_0 OwnConc_{i,t} + \beta_1 \ln(TA_{i,t}) + \beta_2 FirVal_{i,t} + \beta_3 Reghabat_{i,t} + \beta_4 Deposit_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$				
معنی داری	آماره t	انحراف استاندارد	ضریب	متغیر
۰/۳۰۳	۱/۰۴۹	۰/۷۱۹	۰/۷۵۴	ضریب ثابت
۰/۹۲۹	-۰/۰۹۰	۰/۰۹۱	-۰/۰۴۰	اندازه بانک
۰/۹۳۸	۰/۰۷۹	۰/۰۰۱	۰/۳۴	سپرده بانکی
۰/۰۰۰	-۵/۷۳۴	-۰/۶۲۸	-۰/۲۸۹	رقابت
۰/۲۱۵	۱/۲۷۶	۰/۱۰۳	۰/۲۳۰	ارزش بانک
۰/۳۲۳	-۱/۰۰۵	۰/۱۰۶	-۰/۱۷۵	تمرکز مالکیت
شاخص‌های جانبی				
۹/۸۹۴		آماره آزمون فیشر	۰/۸۳۴	ضریب تعیین
۰/۰۰۰		معنی داری آزمون فیشر	۰/۸۳۲	ضریب تعیین تعدیل شده
۱/۶۹۰		آماره دوربین-واتسون	۱/۸۲۳	آماره آزمون F لیمر
			۰/۰۹۸	معنی داری آزمون F لیمر

نتایج حاصل از برازش مدل به مشاهدات نشان‌دهنده این است که مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر اندازه بانک برابر ۰.۰۴۰-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۰۹۱، مقدار آماره t برابر ۰.۰۹۰- و مقدار معنی‌داری آزمون برابر ۰.۹۲۹ است و این امر دلالت بر این دارد که اندازه بانک تأثیر معنی‌داری بر ثبات سرمایه ندارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر سپرده بانکی برابر ۰.۳۴، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۰۰۱، مقدار آماره t برابر ۰.۰۷۹، مقدار معنی‌داری آزمون برابر ۰.۹۳۸ است و این امر دلالت بر این دارد که سپرده بانکی تأثیر معنی-داری بر ثبات سرمایه ندارد.

با توجه به نتایج به دست آمده از آزمون مبنی بر بزرگتر از ۰.۰۵ بودن سطح معناداری آزمون، می‌توان گفت برازش مدل رگرسیونی خطی نسبت به مدل پانل به مشاهدات ترجیح داده می‌شود. مقدار معنی‌داری آزمون F فیشر از ۰.۰۵ کوچکتر است که نشان‌دهنده معنی‌دار بودن مدل رگرسیون خطی برازش داده شده به مشاهدات است. مقدار آماره دوربین-واتسون بین ۱.۵ تا ۲ قرار دارد که نشان‌دهنده این است که فرض ناهمسانی واریانس بین متغیرها پذیرفته می‌شود. مقدار ضریب تعیین برابر ۰.۸۳۴ است که نشان‌دهنده این مطلب است که ۸۳٪ از واریانس متغیر وابسته توسط متغیر مستقل تبیین می‌شود.

نتایج به دست آمده از این پژوهش با پژوهش چالرمچا و همکاران (۲۰۱۳) که با تمرکز بر کشورهای آسیای غربی طی سالهای ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و رفتار ریسکی بانکها نشان دادند که افزایش در تمرکز مالکیت موجب بهبود کفایت سرمایه می شود در تناقض است.

#### فرضیه دوم: بین تمرکز مالکیت با نقدشوندگی

##### رابطه معنی دار وجود دارد

برای بررسی این فرضیه از مدل رگرسیونی استفاده شد. نتایج مندرج در جدول ۴-۵ نشان دادند که مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر تمرکز مالکیت برابر ۰.۴۹۳-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۰۳۱، مقدار آماره  $t$  برابر ۴.۷۶۰- و مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۰۰۰ است و این امر دلالت بر این دارد که فرض صفر عدم تأثیرگذاری متغیر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می شود و تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معنی داری بر نقدشوندگی دارد.

نتایج به دست آمده از این پژوهش با پژوهش چالرمچا و همکاران (۲۰۱۳) که با تمرکز بر کشورهای آسیای غربی طی سالهای ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و رفتار ریسکی بانکها پرداختند و نشان دادند که افزایش در تمرکز مالکیت موجب افزایش نقدشوندگی می شود، در تناقض است.

#### فرضیه سوم: بین تمرکز مالکیت با ثبات سرمایه

##### رابطه معنی دار وجود دارد

برای بررسی این فرضیه از مدل رگرسیونی استفاده شد. نتایج مندرج در جدول ۴-۶ نشان دادند که مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر تمرکز مالکیت برابر ۰.۱۷۵-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۱۰۶، مقدار آماره  $t$  برابر ۱.۰۰۵- و مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۳۲۳ است و

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر رقابت برابر ۰.۲۸۹-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۶۲۸، مقدار آماره  $t$  برابر ۵.۷۳۴- و مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۰۳۷ است و این امر دلالت بر این دارد که رقابت تأثیر منفی و معنی داری بر نقدشوندگی دارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر ارزش بانک برابر ۰.۱۰۸-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۰۳۰، مقدار آماره  $t$  برابر ۴.۸۴۸- و مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۰۰۰ است و این امر دلالت بر این دارد که ارزش بانک تأثیر منفی و معنی داری بر ثبات سرمایه دارد.

مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر تمرکز مالکیت برابر ۰.۱۷۵-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۱۰۶، مقدار آماره  $t$  برابر ۱.۰۰۵- و مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۳۲۳ است و این امر دلالت بر این دارد که تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معنی داری بر ثبات سرمایه ندارد.

#### نتیجه گیری:

نتایج حاصل از تجزیه و تحلیل داده ها به تفکیک فرضیات تحقیق به صورت زیر ارائه می گردد:

#### فرضیه اول: بین تمرکز مالکیت با نسبت کفایت

##### سرمایه رابطه معنی دار وجود دارد

برای بررسی این فرضیه از مدل رگرسیونی استفاده شد. نتایج مندرج در جدول ۴-۴ نشان دادند که مقدار ضریب رگرسیونی برای متغیر تمرکز مالکیت برابر ۰.۹۴۵-، مقدار انحراف استاندارد برابر ۰.۰۰۶، مقدار آماره  $t$  برابر ۴.۹۴۵ و مقدار معنی داری آزمون برابر ۰.۰۰۰ است و این امر دلالت بر این دارد که فرض صفر عدم تأثیرگذاری متغیر در سطح اطمینان ۹۵٪ رد می شود و تمرکز مالکیت تأثیر منفی و معنی داری بر کفایت سرمایه دارد.

این امر دلالت بر این دارد که تمرکز مالکیت تأثیر معنی-داری بر ثبات سرمایه ندارد.

نتایج به دست آمده از این پژوهش با پژوهش چالرمچا و همکاران (۲۰۱۳) که با تمرکز بر کشورهای آسیای غربی طی سالهای ۲۰۰۵ تا ۲۰۰۹، به بررسی رابطه بین تمرکز مالکیت و رفتار ریسکی بانکها پرداختند و نشان دادند که افزایش در تمرکز مالکیت موجب افزایش ثبات سرمایه می شود، در تناقض است.

#### پیشنهادات:

با توجه به پذیرش فرضیه اول مبنی بر اینکه «بین تمرکز مالکیت بانک ها با کفایت سرمایه رابطه معنی دار وجود دارد» پیشنهاد می شود که:

۱. بانک مرکزی از طریق قانونگذاری، تمرکز مالکیت بانکها را کاهش دهد تا بانکها رفتار ریسکی کمتری را تجربه کنند.

۲. بانکها بایستی با ارائه چارچوبی برای پرداخت وام سعی کنند تسهیلات ریسکی که پرداخت می کنند از سرمایه بانک بیشتر نشود تا ریسک کفایت سرمایه کاهش پیدا نکند.

با توجه به پذیرش فرضیه دوم مبنی بر اینکه «بین تمرکز مالکیت بانک ها با نقدشوندگی رابطه معنی دار وجود دارد» پیشنهاد می شود که افرادی که پولشان را برای کسب سود در بانکها سپرده گذاری می کنند، سعی نمایند در بانکهایی سرمایه گذاری کنند که تمرکز مالکیت در آنها کمتر است چرا که این بانکها نقدشوندگی بالاتری دارند.

#### منابع:

۱. پورابراهیمی، محمدرضا، وطن خواه، پریسا، سیدخسروشاهی، سیدعلی. (۱۳۹۱). نقدشوندگی بازار سهام، ویژگی های شرکت و میزان سود تقسیمی. چشم انداز مدیریت مالی، شماره ۵، ۱۳۷-۱۲۵.
۲. حسینی، سیدعلی، کرمی، غلامرضا و شفیع پور، سید مجتبی. (۱۳۹۰). فصلنامه بورس اوراق بهادار، سال سوم، شماره ۱۱، ۴۲-۲۵.
۳. ستایش، محمدحسین، کاظم نژاد، مصطفی و ذوالفقاری، مهدی. (۱۳۹۰). بررسی تأثیر کیفیت افشا بر نقدشوندگی سهام و هزینه سرمایه شرکت های پذیرفته شده در بورس اوراق بهادار تهران. مجله پژوهش های حسابداری مالی، سال سوم، شماره ۳، ۷۴-۵۵.
۴. سلطانی، سید احمد خلیفه و بهرامی، ماندانا. (۱۳۹۱). رابطه تغییرات ساختار سرمایه و تغییرات نقدشوندگی سهام. پژوهش های تجربی حسابداری، سال اول، شماره ۴، ۵۳-۳۵.
۵. یحیی زاده فر، محمود، شمس، شهاب الدین و لاریمی، سیدجعفر. (۱۳۸۹). بررسی رابطه بین نقدشوندگی با بازده سهام در بورس اوراق بهادار تهران. تحقیقات مالی، دوره ۱۲، شماره ۲۹، ۱۲۸-۱۱۱.
۶. Burkart M, Gromb K, Panunzi F (۱۹۹۷) Large shareholders, monitoring, and fiduciary duty. Q J Econ ۱۱۲:۶۹۳-۷۲۸
۷. Caprio G, Laevan L, Levine R (۲۰۰۷) Governance and bank valuation. J Financ Intermed ۱۶:۵۸۴-۶۱۷

۸. Chalermchatvichien, P., Jumreornvong, S., Jiraporn, P., & Singh, M. (۲۰۱۳). The effect of bank ownership concentration on capital adequacy, liquidity, and capital stability. *Journal of Financial Services Research*, ۴۵(۲), ۲۱۹-۲۴۰.
۹. Esty, B., ۱۹۹۸, The impact of contingent liability on commercial bank risk taking, *Journal of Financial Economics* ۴۷, ۱۸۹-۲۱۸.
۱۰. Jensen M. and W. Meckling, ۱۹۷۶, Theory of the firm: Managerial behavior and agency costs, and ownership structure, *Journal of Financial Economics* ۳, ۳۰۵-۳۶۰.
۱۱. Lesmond, D.A., O'Connor, P. and Wu, L.. (۲۰۰۳). "Leverage Recapitalizations and Liquidity," Tulane, [www.ssrn.com](http://www.ssrn.com).
۱۲. Lipson, M., L. and Mortal, S., (۲۰۱۳). "Liquidity and Capital Structure". *Journal of Financial Markets*, ۱۲, ۶۱۱-۶۴۴.
۱۳. Shleifer, A. & R. Vishny (۱۸۸۶), "Large Shareholders and Corporate Control", *Journal of Political Economy*, Vol. ۹۴, PP. ۸۸-۱۴۲.
۱۴. Tsai, H. and Gu, Z. (۲۰۰۷). "The Relationship between Institutional Ownership and Casino Firm Performance", *Hospitality Management*, ۲۶, ۵۱۷-۵۳۰.
۱۵. Udomsirikul, P., Jumreornvong, S. and Jiraporn, P. (۲۰۱۰). "Liquidity and capital structure: The case of Thailand". [www.unpan.un.org](http://www.unpan.un.org).